

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

滔搏 (6110.HK)

投资评级 无评级

上次评级 无评级

姜文镔 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

刘田田 纺织服饰行业分析师

执业编号: S1500525120001

邮箱: liutiantian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

## 滔搏：经营保持韧性，延续高分红

2026年5月29日

**事件：**公司 FY26 财年实现收入 257.40 亿元，同比-4.71%；实现归母净利润 12.67 亿元，同比-1.49%。其中 FY26H2 收入 134.41 亿元，同比-3.7%，归母净利润 4.78 亿元，同比+16%。FY26 全年派息率 137.1%，延续高分红回报股东。

**分渠道与品牌：**零售线上对冲线下压力，主力品牌降幅收窄。分渠道看，FY26 零售、批发渠道收入分别同比-2.7%和-16.6%，零售线上增长部分抵消了线下客流压力，尤其内容电商、私域及即时零售表现较好。分品牌看，主力品牌和其他品牌收入分别同比-4.2%和-7.4%，下半年降幅均较上半年有所收窄。品类上，专业运动品类表现优于综合运动和休闲运动。截至 FY26 末，公司直营门店 4,360 家，同比-13.1%，全年新开 201 家，闭店 861 家，闭店有所收敛；总销售面积同比-9.7%，单店销售面积同比+3.9%，公司聚焦店效、坪效的思路延续。

**盈利能力：**毛利率降幅收窄，费用管控对冲经营杠杆压力。FY26 毛利率同比-0.4pct 至 38.0%，降幅较 FY25 大幅收窄，主要因线上促销折扣力度大、线上占比提升拉高整体折扣，但直营占比提升、精细化全域货品管理部分对冲了负面影响。费用管控成效显著，总费用率同比-0.7pct 至 32.4%，主要是租金和人工成本的节约。在零售环境承压背景下，公司通过费用效率提升，实现归母净利率同比改善 0.1pct 至 4.9%，经营负杠杆压力有效舒缓。

**经营质量：**库存优化现金流稳健，财务韧性充足。期末存货 54.86 亿元，同比-8.6%，存货周转天数 131.4 天，同比优化 3.5 天。经营活动现金流净额 27.28 亿元，同比-27%，主要受两年春节时间错位导致应收账款同比波动影响。期末净现金 11.7 亿元，财务保持稳健，高股东回报策略具备可持续性。

**新品牌与战略：**深耕跑步户外赛道，新品牌矩阵稳步推进。公司持续加码跑步、户外等高景气赛道，作为 Norrøna、norda、Soar 等品牌中国运营伙伴推进全链路落地，并于开设跑步生活方式集合店，渗透专业跑者圈层，树立跑步文化认可。

**FY27 展望：**利润优先、效率优先。展望 FY27 公司将通过聚焦折扣管理、全域效率优化及费用管控，提升利润率的提升，争取利润层面的稳定。经营层面，FY27 门店端关店幅度将进一步收窄，开店保持审慎，并尝试更多细分店型，持续优化门店结构。

**盈利预测：**我们预计公司 FY2027-2029 财年归母净利润为 12.91/14.29/15.34 亿元人民币，对应 PE 分别为 11.56X/10.45/9.73X。

**风险提示：**Nike 品牌恢复不及预期、线下零售持续承压、新业务拓展不及预期。

重要财务指标	2026A	2027E	2028E	2029E
营业总收入(百万元)	25740	24915	26435	27754
增长率 YoY %	-5%	-3%	6%	5%
归属母公司净利润(百万元)	1267	1291	1429	1534
增长率 YoY%	-1%	2%	11%	7%
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.21	0.23	0.25
市盈率 P/E(倍)	13.35	11.56	10.45	9.73

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 5 月 28 日收盘价

资产负债表				
百万元				
会计年度	2026A	2027E	2028E	2029E
流动资产	10,741	11,151	11,666	12,160
现金	2,074	2,819	2,904	2,960
应收账款及票据	1,339	919	955	980
存货	5,486	5,668	5,957	6,276
其他	1,843	1,744	1,850	1,943
非流动资产	3,326	2,981	2,752	2,535
固定资产	438	316	250	188
无形资产	2,444	2,222	2,058	1,904
其他	443	443	443	443
资产总计	14,067	14,132	14,418	14,694
流动负债	4,415	4,481	4,769	5,046
短期借款	1,966	2,066	2,167	2,269
应付账款及票据	403	343	403	469
其他	2,046	2,072	2,199	2,308
非流动负债	1,030	1,030	1,030	1,030
长期债务	0	0	0	0
其他	1,030	1,030	1,030	1,030
负债合计	5,445	5,511	5,799	6,076
普通股股本	0	0	0	0
储备	8,622	8,622	8,622	8,622
归属母公司股东权益	8,622	8,622	8,622	8,622
少数股东权益	0	-1	-2	-3
股东权益合计	8,622	8,621	8,620	8,619
负债和股东权益	14,067	14,132	14,418	14,694

现金流量表				
百万元				
会计年度	2026A	2027E	2028E	2029E
经营活动现金流	2,728	1,720	1,296	1,376
净利润	1,267	1,291	1,429	1,534
少数股东权益	-2	-1	-1	-1
折旧摊销	0	144	127	115
营运资金变动及其他	1,463	285	-259	-273
投资活动现金流	-515	278	180	179
资本支出	-284	200	103	102
其他投资	-231	78	78	78
筹资活动现金流	-3,027	-1,252	-1,391	-1,499
借款增加	2,373	100	101	102
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-1,674	-1,291	-1,429	-1,534
其他	-3,726	-60	-63	-67
现金净增加额	-814	746	85	56

利润表				
百万元				
会计年度	2026A	2027E	2028E	2029E
营业收入	25,740	24,915	26,435	27,754
其他收入	0	0	0	0
营业成本	15,955	15,447	16,126	16,875
销售费用	7,347	7,076	7,666	8,049
管理费用	993	872	978	1,027
研发费用	0	0	0	0
财务费用	15	4	-13	-12
除税前溢利	1,507	1,593	1,756	1,893
所得税	242	302	328	361
净利润	1,265	1,290	1,427	1,533
少数股东损益	-2	-1	-1	-1
归属母公司净利润	1,267	1,291	1,429	1,534
EBIT	1,522	1,597	1,743	1,882
EBITDA	1,522	1,741	1,870	1,997
EPS (元)	0.20	0.21	0.23	0.25

主要财务比率				
百万元				
会计年度	2026A	2027E	2028E	2029E
成长能力				
营业收入	-4.71%	-3.21%	6.10%	4.99%
归属母公司净利润	-1.49%	1.95%	10.61%	7.38%
获利能力				
毛利率	38.01%	38.00%	39.00%	39.20%
销售净利率	4.92%	5.18%	5.40%	5.53%
ROE	14.69%	14.98%	16.57%	17.79%
ROIC	12.06%	12.11%	13.14%	13.99%
偿债能力				
资产负债率	38.71%	39.00%	40.22%	41.35%
净负债比率	-1.25%	-8.73%	-8.55%	-8.02%
流动比率	2.43	2.49	2.45	2.41
速动比率	0.95	1.00	0.98	0.95
营运能力				
总资产周转率	1.78	1.77	1.85	1.91
应收账款周转率	24.62	22.07	28.22	28.69
应付账款周转率	42.75	41.40	43.21	38.71
每股指标 (元)				
每股收益	0.20	0.21	0.23	0.25
每股经营现金流	0.44	0.28	0.21	0.22
每股净资产	1.39	1.39	1.39	1.39

## 研究团队简介

**姜文锶**，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

**刘田田**，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

**李晨**，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

**骆峥**，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。